

ARCA CONTINENTAL LINDLEY Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2019¹	Fecha de comité: 6 de agosto de 2020	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Alimentos, Perú	
Equipo de Análisis		
Jorge Sánchez jsanchez@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información	Jun-19	Dic-19
Fecha de comité	11/10/2019	06/08/2020
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	PEAAA	PEAAA
Perspectivas	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Categoría PEAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Las categorías de las emisiones de mediano, largo plazo y de acciones preferentes podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB”.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de “PEAAA” al Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley. Esta decisión se sustenta en el liderazgo que mantiene la empresa en el mercado de bebidas gaseosas en el Perú. Ello, aunado con la capacidad de la empresa para mantener márgenes operativos estables, ha posibilitado que sostenga niveles de cobertura adecuados. Asimismo, se valoró el soporte de la casa matriz Grupo Arca Continental, la tercera embotelladora más grande de The Coca Cola Company.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Líder en el mercado de bebidas gaseosas en el Perú.** Lindley lidera el mercado de gaseosas en el Perú con el 70% de participación sobre las ventas totales, a su vez este segmento representa cerca el 80% de los ingresos de la compañía, destacando las marcas Inca Kola y Coca Cola. En el mercado, Lindley compite principalmente con Aje (9% de participación) y Pepsico (9%).
- **Impacto del Covid-19.** A julio de 2020, la mayoría de las restricciones impuestas por el Gobierno fueron levantadas, y la economía ya se encontraba en la Fase 3 de la reactivación, con lo que cerca al 96% de las actividades económicas estarían habilitadas para operar. Considerando el impacto del Estado de Emergencia, en el que las ventas se redujeron por las restricciones de movilidad de las personas, y su vez la recuperación de los ingresos registrada a partir de mayo, se estima que las ventas cierren el 2020 con una caída de 17%, mientras que el Ratio de Cobertura de Deuda se ubicaría temporalmente por debajo de la unidad (0.75x) y volvería a ser mayor a la unidad en 2021.
- **Niveles de cobertura adecuados.** La empresa cuenta con un Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda de 1.06x a diciembre de 2019, el cual se redujo respecto al 3.5x registrado en diciembre de 2018, debido al incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo. Pese a ello, la empresa genera suficiente cantidad de efectivo para poder cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, para mejorar su capacidad de pago, la empresa tiene planeado emitir un nuevo programa de bonos corporativos, refinanciando los vencimientos actuales (parte corriente de deuda) con nueva deuda a largo plazo. Adicionalmente, la empresa cuenta con la posibilidad de tomar deuda de mediano plazo con los bancos locales, aprovechando las bajas tasas de interés del mercado.
- **Reducción de los niveles de liquidez.** Los niveles de liquidez se contrajeron, debido al crecimiento del pasivo corriente, sobre todo por el aumento en la parte corriente de la deuda de largo plazo (+S/ 412.5 MM); este impacto fue superior a la expansión del activo corriente, donde destacó el aumento del efectivo (+S/ 155.8 MM). Con ello, la liquidez general pasó de 0.82x en diciembre de 2018 a 0.67x en diciembre de 2019. Cabe destacar que en 2019 la empresa tuvo que desembolsar S/ 328.7 MM, principalmente para la cancelación de deuda por factoring (S/-139.1), ya que se decidió dejar de emplear dicho financiamiento debido a la mejora del flujo de caja operativo.

¹ Auditados, Consolidados.

- **Crecimiento de las ventas y estabilidad en los márgenes operativos.** En 2019 las ventas sumaron S/ 2,855 MM, equivalentes a un crecimiento de S/ 112 MM (+4.1%), reflejando una recuperación de los ingresos luego que el 2018 cerrara con una contracción de 1.6%. La empresa cuenta con un margen bruto de 39.4% en 2019, el cual se ha mantenido estable en el periodo de análisis, lo cual fue explicado por un manejo eficiente de los costos (con el empleo de coberturas de materias primas) así como por una reducida participación de los costos fijos en la estructura de costos. A su vez, el margen operativo se ubicó en 12.7%, el cual también presenta estabilidad en los últimos años.
- **Capacidad instalada que soportará la expansión de los próximos años.** la empresa cuenta con una capacidad instalada para producir 495 millones de UC por año, cuyo uso de capacidad instalada es del 57%, lo que permitirá poder elevar la producción en los próximos años sin la necesidad de realizar mayores inversiones en infraestructura y equipos, lo que brinda a la empresa una ventaja competitiva.
- **Segundo Programa de Bonos Arca Continental Lindley.** Para los próximos periodos la empresa deberá empezar a amortizar parte de sus bonos internacionales. Para poder cubrir estas necesidades de efectivo, la empresa se financiará con una nueva emisión de del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley, el cual contempla la inscripción de un programa por hasta S/ 1,200 MM con un plazo de vigencia de hasta seis años.
- **Forma parte del Grupo Económico Arca Continental y The Coca Cola Company.** Lindley forma parte del Grupo Arca Continental, la tercera embotelladora más grande de The Coca Cola Company, la cual tiene presencia en México, Perú, Ecuador, la región norte de Argentina y el suroeste de Estados Unidos, siendo de esta manera el segundo embotellador más grande de América Latina. En 2018 el Grupo Arca Continental registró ventas por US\$ 7,922 MM, cuenta con una calificación internacional de A, ratificada en julio de 2019.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 6 de junio de 2016.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados consolidados de los periodos 2016 – 2019 y Prospecto Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley,

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): Cambios regulatorios en relación con la venta de bebidas azucaradas, además los márgenes podrían verse afectados por variaciones en el precio de las materias primas que la empresa emplea si los mismos no se encuentran coberturados. **(Riesgos no Previsibles):** La prolongación de la pandemia, y el retraso en el desarrollo de un tratamiento contra el Covid-19 (vacuna o tratamiento médico), podría modificar los patrones de consumo, así como reducir el consumo (aumentar el ahorro), lo que impactar negativamente tanto los canales de distribución como las ventas. En dicho escenario la empresa podría mantener sus márgenes operativos, aunque se reduciría el nivel de EBITDA.

Desarrollos Recientes

- El 11 de mayo de 2020, la Compañía comunicó la desactivación de la línea de negocio de producción de pulpas de frutas para la exportación, que venía operando en las instalaciones ubicadas en el distrito de Huacho, provincia de Huaral del departamento de Lima.
- El 20 de febrero de 2020, la Compañía convocó a la Junta Obligatoria Anual de Accionistas para realizarse el día 24 de marzo de 2020. Sin embargo, luego que el gobierno estableciera el Estado de Emergencia a la raíz de la pandemia por el Covid-19. Es por ello que el 20 de marzo dicha convocatoria fue suspendida. Posteriormente, el 12 de junio fue convocada una Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial, la cual se realizó el 19 de junio.
- El 19 de septiembre de 2019, la Compañía informó que un Clasificadora Internacional ratificó la calificación Issuer Default Rating (IDR) de Arca Continental S.A.B. de C.V. en A con perspectiva estable; además realizó el upgrade de la calificación Issuer Default Rating (IDR) de Corporación Lindley S.A. de A- con perspectiva positiva, hacia A con perspectiva estable.
- El 16 de agosto de 2019, la Compañía presentó su reporte de posición en instrumentos derivados al cierre de julio de 2019.
- El 28 de junio de 2019, en Junta General de Accionistas, se aprobaron los siguientes puntos: (i) Realizar un segundo Programa de emisión de bonos corporativos hasta por un máximo de S/ 1,200MM; siendo el Directorio el encargado de establecer los términos y condiciones del Programa; (ii) La modificación parcial de los artículos 4,7,14 y 17 del Estatuto Social. Finalmente, se comenzó el proceso de *Due Diligence* necesario para efectuar la emisión.
- El 20 de mayo de 2019, la Compañía informó respecto a la designación de Gaveglgio, Aparicio y Asociados SCRL, firma miembro de PwC, como auditor externo para el ejercicio 2019. Por otro lado, en Sesión de Directorio, se acordó designar como Presidente del Directorio a Johnny Robinson Lindley Suárez, y como Vicepresidente del Directorio a Jorge Humberto Santos Reyna; asimismo, se nombraron secretarios del Directorio a Javier Agustín Francisco Valencia Dongo Cárdenas (Titular) y Daniel Martínez González (Alternó). Finalmente, se realizó la convocatoria a Junta General de Accionistas ha celebrarse los días 28 de junio y 03 de julio de 2019.
- El 26 de marzo de 2019, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se aprobaron los siguientes puntos: (i) Se aprobó la Memoria Anual y los Estados Financieros del ejercicio 2018; (ii) Se aprobó la distribución de dividendos por S/ 33.7MM; (iii) Se aprobó establecer el número de integrantes del Directorio para el ejercicio 2019 en ocho (8) miembros, además de ratificar a los Directores actuales; (iv) Se aprobó delegar al Directorio la facultad de designar a los auditores externos para el ejercicio 2019.

- El 28 de febrero de 2019, la Compañía realizó la convocatoria para la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, a celebrarse el 26 de marzo de 2019.
- El 06 de febrero de 2019, en Junta General de Accionistas se aprobaron los siguientes puntos: (i) La modificación total del Estatuto de la Sociedad; (ii) La designación de Javier Valencia Dongo Cárdenas, Juan Alba Loaiza o Daniel Martínez Gonzales para que cualquiera de ellos pueda suscribir la minuta y escritura pública de modificación total del estatuto; (iii) La aprobación del procedimiento de canje de certificados de acciones representativas del Capital Social en circulación de la Compañía, según lo establecido en la modificación total del Estatuto de la Sociedad.
- El 22 de enero de 2019, la Compañía informó que Arca Continental, S.A.B. de C.V. decidió nombrar a Jorge Humberto Santos Reyna como nuevo Presidente, en cambio de Manuel L. Barragán Morales, quien decidió concluir su ciclo como Presidente del Consejo de Administración, luego de 14 años de trayectoria. El cambio se haría efectivo al término de la Asamblea Anual de Accionistas, a celebrarse el 04 de abril de 2019.

Contexto Económico

En el primer trimestre de 2020, el Producto Bruto Interno (PBI) de Perú registró una caída de 3.4%, la mayor caída trimestral desde el primer trimestre de 2001 (-5.3%). Este resultado estuvo relacionado con la instauración del Estado de Emergencia a mediados de marzo debido a la pandemia del Covid-19, ello generó la paralización de la mayoría de las actividades económicas, quedando operativas sólo las actividades consideradas básicas, por lo que gran parte de la economía se vio obligada a suspender sus actividades de manera inmediata, en otras palabras el 50% de los días del mes de marzo, la economía operó con una significativa restricción, lo que se tradujo en una caída de 16.3% del PBI en dicho mes.

Como muestra de un impacto inicial del Estado de Emergencia, en abril las actividades más afectadas fueron: Construcción (-34.9%), Manufactura (-25.3%) y Minería Metálica (-16.6%). Por su parte las actividades de Servicios cayeron 8.6% y el Comercio se contrajo en 21.7%, cabe destacar que ambas actividades aportan cerca del 60% del PBI.

De esta manera, se estima que en 2020 la economía peruana registre la mayor contracción de las últimas 3 décadas, cayendo entre 10% y 14%. Es probable que la economía registre un importante rebote en 2021, pero debido a que algunos negocios quebrarán debido a que no podrán sobrevivir las secuelas de la paralización de más de tres meses, la recuperación de 2021 será parcial y no retomará los niveles de 2019.

Cabe destacar que, a julio de 2020, la economía ingresó a la fase 3 de la reapertura, lo que implica que el 96% de las actividades económicas están autorizadas para operar. Asimismo, indicadores adelantados de la economía vienen mostrando una recuperación progresiva en línea con las proyecciones mencionadas previamente.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Enero-Abril 2020	PROYECCIÓN ANUAL*	
	2015	2016	2017	2018	2019		2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-13.1%	-12.5%	11.5%
PBI Consumo Privado (var. % real)	4.0%	3.7%	2.6%	3.8%	3.0%	n.d.	-9.4%	9.0%
PBI Comercio (var. % real)	3.9%	1.8%	1.0%	2.6%	3.0%	-21.7%	3.5%	17.4%
PBI Servicios (var. % real)	4.1%	4.1%	3.3%	4.4%	3.8%	-8.6%	3.6%	10.1%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	1.7%	0.0%	0.5%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.40	3.44	3.43

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de inflación de junio 2020

Aspectos Fundamentales

Reseña

Corporación Lindley es una empresa peruana constituida en base a Fábrica de Aguas Gaseosas La Santa Rosa, empresa fundada en 1910. Posteriormente, en 1928 se transformaría en José R. Lindley e Hijos. En 1960 se constituye la empresa Inmobiliaria Lintab, la cual absorbe a José R. Lindley e Hijos y a otras empresas relacionada. En 1997 Inmobiliaria Lintab modifica su denominación a Corporación José R. Lindley, y finalmente en 2010 adquiere la denominación de Corporación Lindley.

En 1999 la familia Lindley transfirió el 20% del control de la empresa a Perú Beverage Limitada (empresa de The Coca-Cola Company), pasando de esta manera a ser parte del sistema mundial de Coca-Cola.

En setiembre de 2016, AC Bebidas suscribió un contrato de compraventa de acciones de Perú Beverage Limitada, mediante la cual adquirió 223,774,704 acciones comunes de Corporación Lindley, representativas del 38.52% de las acciones comunes no listadas en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), con lo cual AC Bebidas pasó controlar el 99.78% de las acciones comunes.

El Grupo Arca Continental es una empresa multinacional dedicada a la producción, distribución y venta de bebidas no alcohólicas de las marcas de The Coca-Cola Company, así como productos *snaks*. Tiene presencia en México, Perú, Ecuador, la región norte de Argentina y el suroeste de Estados Unidos, siendo de esta manera el segundo embotellador

más grande de América Latina. En 2019 el Grupo Arca Continental registró ventas por US\$ 8,595 MM, cuenta con una calificación internacional de A², ratificada en julio de 2019.

Estrategias y Operaciones

Estrategia

La empresa ha identificado los siguientes pilares para sustentar el crecimiento: i) eficiencia de las operaciones (innovación de procesos y envasado), ii) mejores precios de materias primas aprovechando la escala del negocio, iii) cadena de suministro y transporte optimizada, iv) consolidación de los procesos administrativos, v) explorar alternativas de expansión de ingresos relacionadas a la aplicación de las mejores prácticas comerciales, y vi) sustentabilidad y cuidado del medio ambiente.

Para reducir el riesgo de la variación de los precios de las materias primas, la empresa mantiene contratos de futuros y *swaps* de azúcar para reducir la incertidumbre del costo del azúcar. A su vez, cuenta con contratos de *cross currency swap* para coberturarse de las fluctuaciones del tipo de cambio, y de esta manera no elevar el costo del pago de su deuda (denominada en dólares).

Para poder asegurar el abastecimiento en los puntos de venta finales, la empresa cuenta con 67 centros de distribución autorizados (79% de las ventas), lo cual se complementa con una red de distribución externa que incluyen a más de 1,200 camiones y vehículos.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Arca Continental Lindley tiene un nivel de desempeño Óptimo (Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

Con relación al aspecto ambiental la empresa cuenta con una política formal para el cuidado del medio ambiente y uso eficientes de recursos. Cabe destacar que Lindley obtuvo dos certificaciones LEED (Liderazgo en Energía y Diseño Medio Ambiental), en el caso de la planta de Pucusana cuenta con las certificaciones Oro y Platinum, mientras que la planta de Trujillo obtuvo las certificaciones Oro y Plata.

Con relación al aspecto social, la compañía cuenta con diversos programas que involucran a la población cercana a sus plantas entre los que destacan: “Escuela de Desarrollo de Negocio”, programa destinado a mejorar la gestión de bodegas, el cual está liderado 70% por mujeres; “Destapando mi Emprendimiento”, programa que promueve el emprendimiento de mujeres de Pucusana; y “Fútbol Más”, programa que promueve los valores entre los jóvenes a través de actividades deportivas.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Arca Continental Lindley tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. En relación con el trato con el accionista, la compañía mantiene un trato igualitario, cuenta con una política de información hacia los inversionistas y publica informes trimestrales. Se realizan convocatorias para la asistencia de los accionistas, donde se brinda información los puntos a ser tratados. En cuanto al Directorio, este está compuesto por profesionales de alta experiencia; además de contar con directores independientes.

El Capital Social emitido está representado por 580,981,459 acciones comunes, de S/ 1.00 de valor nominal cada una, de las cuales 223,774,704 son de la Serie A, 329,870,528 son de la Serie B, y 27,336,227 son de la Serie C. Las acciones Serie A tiene derecho a nombrar al Gerente Financiero y tres directores titulares; mientras que las Series B y C nombran al Gerente General y al resto de los directores. Adicionalmente la empresa cuenta con 71,522,816 acciones de inversión con valor nominal de S/ 1.00, las cuales están inscritas en la Bolsa de Valores de Lima, las cuales son negociables.

ESTRUCTURA ACCIONARIA (Diciembre 2019)	
AC Bebidas	81.32%
Otros	18.68%
Total	100.00%
<u>Detalle participación de AC Bebidas</u>	
Acc. Comunes	99.78%
Acc. Inv	22.75%

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

A través de AC Bebidas, el Grupo Arca Continental controla indirectamente el 81.23% del accionariado, destacando el control del 99.78% de las acciones con derecho a voto (acciones comunes) y el 22.75% de las acciones de inversión.

El Directorio está presidido por Jhony Lindley Suarez, quien permaneció dentro de la plana directiva luego de la adquisición de la Corporación Lindley por parte de Arca Continental, contando de esta manera con 14 años de experiencia. El directorio está conformado por ejecutivos con amplia experiencia tanto en Arca Continental (México)

² Calificación de la deuda de largo plazo de Arca Continental (fecha de la consulta 11/07/2020).

como Arca Continental Lindley; asimismo cuenta con tres directores independientes de destacada trayectoria empresarial.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (Diciembre 2019)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Jhony Lindley Suarez	Presidente	Juan Alba Loaiza	Gerente General
Jorge Humberto Santos Reyna	Vicepresidente	Alberto de la Garza Alcorta	Director Comercial
Arturo Gutiérrez Hernández	Director	Juan Andrés Lazo	Director Industrial
Alejandro González Quiroga	Director	Pablo Guitart	Director de Capital Humano
Francisco Garza Egloff	Director	Juan Carlos Ivankovich	Director de Marketing
Drago Guillermo Kisic Wagner	Director Indep.	Kevin Yanez	Director de Administración y Finanzas
Cesar Emilio Rodríguez Larraín	Director Indep.	Juan Valencia Dongo	Director de Asuntos Legales
Armando Solbes Simón	Director Indep.	Verónica Bonifaz	Directora de Asuntos Públicos y Comunicaciones
		Roberto Figari	Director de Logística

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

Operaciones

La empresa cuenta con 6 plantas activas para la producción de bebidas y 1 para la producción de pulpa (Planta Huacho), de los cuales 3 se encuentran en la región de Lima (Pucusana, Huacho y Zárate) y cuatro se encuentran en provincias (Trujillo, Arequipa, Iquitos y Cusco). Luego de consolidarse como el principal embotellador de bebidas no alcohólicas del Perú en el 2004 tras la compra de Embotelladora Latinoamerica, la estrategia se ha enfocado sobre todo en la mejora de eficiencias, lo que ha incluido la construcción de la planta de Trujillo (US\$ 125 MM) en 2013 y la construcción de una mega planta en Pucusana (US\$ 200 MM) en 2015, ello generó que algunas líneas de producción sean trasladadas a dichas plantas para optimizar procesos. Cabe destacar que estas dos plantas cuentan con certificación LEED, lo que ha generado ahorros en el consumo de energía y a su vez está en línea con su estrategia de sustentabilidad.

Tras las inversiones mencionadas anteriormente, la empresa cuenta con una capacidad instalada para producir 495 millones de UC por año, cuyo uso de capacidad instalada es del 57%, lo que permitirá poder elevar la producción en los próximos años sin la necesidad de realizar mayores inversiones en infraestructura y equipos, lo que brinda a la empresa una ventaja competitiva.

CAPACIDAD INSTALADA (Dic-2019)

Planta	Descripción	Capacidad ¹	Utilización
Planta Trujillo	Se inauguró en el 2013 luego de una inversión de US\$ 125 millones. Es la primera instalación industrial que obtiene la certificación LEED en nivel oro en Perú. Abastece al norte del Perú, desde Ancash hasta Tumbes, así como la Sierra y Selva norte: Cajamarca, San Martín y Amazonas.	105	55%
Planta Iquitos	En Iquitos los productos se fabrican a través de Embotelladora La Selva, subsidiaria de Corporación Lindley. Esta planta produce PET y vidrio retornable. Atiende los mercados de la Selva.	10	55%
Planta Pucusana	Se inauguró en 2015 con una inversión cercana a los US\$200 millones, la mayor inversión en infraestructura realizada por la empresa en los últimos años. Cuenta con seis líneas de producción de alta tecnología y una capacidad máxima de producción de hasta 1,000 millones de litros de bebidas al año.	65	65%
Planta Zárate	Se dedica a embotellar productos sensibles no carbonatados como néctares, isotónicas, aguas, bebidas de fruta entre otros. En estas instalaciones, se encuentran las envasadoras de Tetra Pak para los productos de la marca Frugos y las envasadoras de agua en bidones. Además de atender la demanda en Lima, esta planta también atiende a la Sierra y Selva central del Perú.	225	52%
Planta Arequipa	La planta de Arequipa atiende a la creciente demanda de los mercados del sur, incluyendo Moquegua, Arequipa, Tacna y Puno. Tiene capacidad para producir bidones, plástico y vidrio.	65	56%
Planta Cusco	La planta de Cusco atiende a los mercados de la Sierra y Selva sur, incluyendo Cusco y Madre de Dios. Produce bidones, plástico y vidrio.	24	69%
Total		495	57%

1/ En millones de UC por año

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

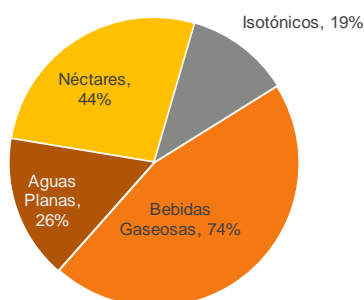
Participación de mercado³

Lindley es la principal empresa del mercado de bebidas no alcohólicas del Perú, destacando su participación en las ventas de bebidas gaseosas (o bebidas carbonatadas) donde registra un market share de 74% de los ingresos y de 68% en el volumen transado en el mercado a junio de 2019. Según ingresos, en segundo lugar se ubicó Aje (9.8%), seguido de Pepsico (9.0%).

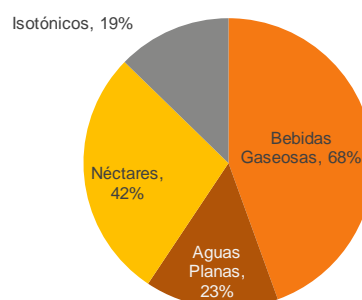
En el segmento de aguas, segunda línea de negocios más importante de Lindley, la empresa cuenta con market share del 26.1% de los ingresos y el 22.6% del volumen transado, ubicándolo como el segundo jugador del mercado, luego de Aje que cuenta con el 40.3% de los ingresos, mientras que en tercer lugar se ubicó Backus con el 16.0% de los ingresos.

³ Con información a junio de 2019.

JUNIO 2019: PARTICIPACIÓN EN VALOR (%)



JUNIO 2019: PARTICIPACIÓN EN VOLUMEN (%)



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

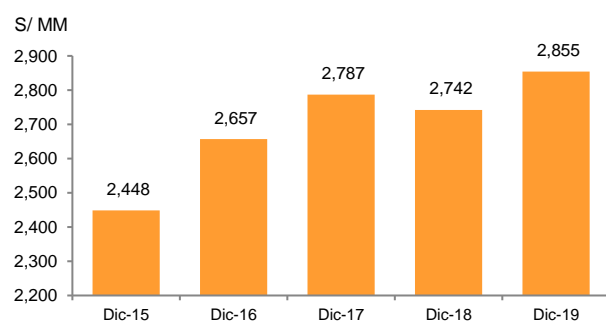
Entre el 2015 y el 2018, las ventas crecieron a una tasa promedio de 3.9%, alcanzado los S/ 2,742 MM en 2018, cayendo ligeramente con respecto a 2017 debido la reducción de las ventas de aguas planas.

En 2019 las ventas sumaron S/ 2,855 MM, equivalentes a un crecimiento de S/ 112 MM (+4.1%), reflejando una recuperación de los ingresos luego que el 2018 cerrara con una contracción de 1.6%. Los mayores ingresos de 2019 fueron explicados por el incremento en el volumen vendido y el incremento del precio de ciertas presentaciones de las principales marcas. Para la expansión del volumen de ventas, contribuyó la implementación de nuevas estrategias de presentación de envases retornables⁴ y el lanzamiento de productos bajos en azúcar⁵.

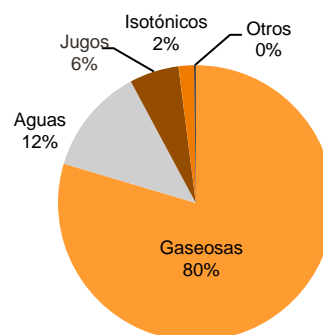
Cabe destacar que, debido a la elevada cuota de participación en el mercado de gaseosas y el nivel de madurez del producto, el incremento de los ingresos crecerían en línea con el Consumo Privado⁶, lo que ofrece cierta estabilidad en los ingresos, estando siempre condicionados a la evolución del mercado de bebidas⁷. Sin embargo, la empresa cuenta con un portafolio de productos diversificado, que incluyen bebidas gaseosas con menor contenido de azúcares, y jugos naturales; aportando con ello a una mayor estabilidad de los ingresos ante cambios en las preferencias del consumidor.

Otro factor que influyen en la evolución de las ventas es el clima, siendo los meses de verano los que presentan una mayor estacionalidad en las ventas, por lo que un verano frío o corto podría afectar negativamente las ventas. De otro lado, factores regulatorios podrían impactar en los ingresos, tal como ocurrió en 2018 con implementación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a las bebidas azucaradas.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS (S/ MM)



VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Part.% 2019)



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

La empresa cuenta con cuatro principales segmentos de negocio, los cuales en 2019 fueron lideradas por Gaseosas (80% de los ingresos) donde los productos estrella son Inca Kola y Coca Cola⁸. En segundo lugar, se ubicó la línea de Aguas (12% de los ingresos), donde el principal producto es San Luis, en tercer lugar se ubicaron los Jugos (6% de los ingresos), siendo el principal producto Frugos, mientras que en cuarto lugar corresponde las bebidas Isotónicas (2% de los ingresos), donde el principal producto es Powerade. Asimismo, la empresa cuenta con otros segmentos como aguas saborizadas y bebidas energéticas entre otros.

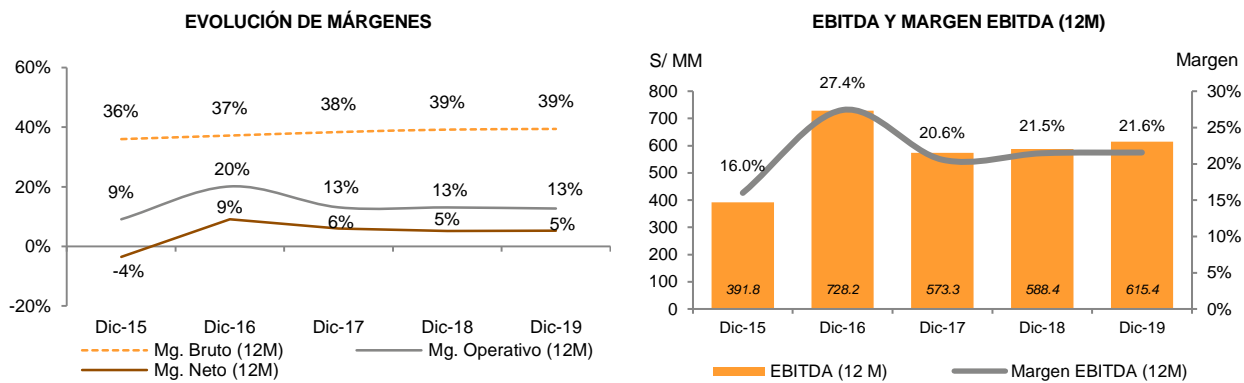
⁴ Implementación de la botella única y de libre intercambiabilidad en los empaques retornables familiares más relevantes.

⁵ A través de reformulaciones y lanzamientos de nuevos formatos (nuevas presentaciones de 237 ml).

⁶ Crecimiento nominal del Consumo Privado, como parte de la Demanda Interna.

⁷ Las nuevas tendencias del mercado podrían incluir una mayor demanda de productos con menor contenido de azúcares y productos naturales.

⁸ Cabe destacar que la empresa cuenta con la representación de todas las marcas de bebidas gaseosas de The Coca-Cola Company, lo cual incluye a Fanta, Sprite, Crush, y Schweppes, entre otras.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

En 2019 el margen bruto fue 39.4%, nivel similar al registrado en 2018 (39.2%). La empresa se destaca por mantener un margen bruto estable en los últimos años⁹, lo que demuestra que los costos se han podido ajustar al nivel de ventas sin afectar los márgenes, unido al hecho de que la estructura de costos posee costos fijos relativamente bajos. De la misma manera, el ratio de gastos operacionales¹⁰ sobre ingresos ha mantenido un nivel estable en el periodo de análisis, el cual se ubicó en 26.4%, ligeramente inferior al valor registrado en 2018 (27.4%). De esta manera, la empresa ha podido demostrar un manejo flexible de sus costos, lo que se encuentra en línea con su política de eficiencia en la producción.

Así, el crecimiento moderado de las ventas (+4.1%), el control del costo de ventas (+3.7%) y de los gastos operacionales (+6.4%), contribuyeron a que el Margen Operativo se mantuviera estable, ubicándose en 12.7% (2018: 13.1%); sin embargo, debido que los gastos operacionales crecieron a una tasa superior a la expansión de las ventas, el Resultado Operativo solo se incrementó en 1.2%. Por su parte, el EBITDA alcanzó los S/ 615 MM, creciendo 4.6% respecto a 2018, explicado principalmente por el incremento del resultado operativo. De esta manera el margen EBITDA se ubicó en 21.6%, similar al registrado en 2018 (21.5%). El mayor incremento del EBITDA en relación al Resultado Operativo se explica por el crecimiento del gasto en depreciación, justificadas por las importantes inversiones de los años previos.

Rendimiento financiero

En 2019 los gastos financieros se mantuvieron estables, cayendo 0.5%. Estos gastos comprenden principalmente los intereses por la emisión de bonos y gastos por instrumentos financieros derivados. En el caso de los bonos, la empresa no ha realizado nuevas emisiones, por lo que el gasto de intereses por dicho rubro se mantuvo sin variación significativa (+2.4%).

Por su parte, los gastos por instrumentos derivados corresponden a contratos de *Cross Currency Swaps* suscritos con el objetivo de cubrir la exposición a la volatilidad del tipo de cambio, y de esta manera contar con una cobertura para el pago de sus bonos internacionales, estos gastos tampoco registraron mayor variación (-0.7%) debido a que la mayoría de la deuda en moneda extranjera se encuentra pactada a tasa fija.

El resultado por Diferencia de Cambio Neta pasó de registrar una pérdida de S/ 20.3 MM en 2018 a obtener una ganancia de S/ 11.9 MM en 2019 (+32.3 MM). Así, luego que el Resultado Operativo registrara un incremento marginal, y que los gastos financieros no registraran variación significativa, la mejora del resultado por Diferencia de Cambio fue el principal factor que contribuyó al crecimiento del Resultado Antes de Impuestos (RAI), el cual se ubicó en S/ 249.6 MM (+S/ 50.7 MM), creciendo 25.4%.

Finalmente, el Gasto por Impuesto a la Renta registró un incremento más que proporcional que el del RAI, superando la tasa teórica (aproximadamente 30%) que correspondería. Ello fue explicado por efecto de los Derivados que posee a empresa, los que añadieron cerca de S/ 20 MM adicionales al Gasto por Impuesto a la Renta. Con ello, el margen neto se ubicó en 5.2%, similar al ratio registrado en 2018 (5.2%). Aislado dicho efecto de la diferencia de cambio y del aumento del impuesto a la renta por Derivados, el margen neto se hubiera ubicado en 5.5%.

Los ratios de rentabilidad se mantuvieron estables. Así el ROE se ubicó en 13.0% y el ROA en 4.4%, similares a los resultados de 2018 (13.6% y 4.1, respectivamente). El resultado del ROE se explica porque la caída en el apalancamiento fue compensada por el ligero incremento en la rotación de activos, mientras que el margen neto se mantuvo estable.

Liquidez

Los niveles de liquidez se contrajeron, debido al incremento en el pasivo corriente, sobre todo por el aumento en la parte corriente de la deuda de largo plazo (+S/ 412.5 MM); este impacto fue superior a la expansión del activo corriente, donde destacó el aumento del efectivo (+S/ 155.8 MM). Así, en 2019 el activo corriente aumentó en S/ 130.5 MM (+23.4%), alcanzando los S/ 689.4 MM, mientras que el pasivo corriente se elevó en S/ 347.2 MM (+50.8%), sumando

⁹ Entre 2014 y 2018 el margen bruto fluctuó entre 36% y 39%.

¹⁰ Gastos de ventas y Gastos de administración.

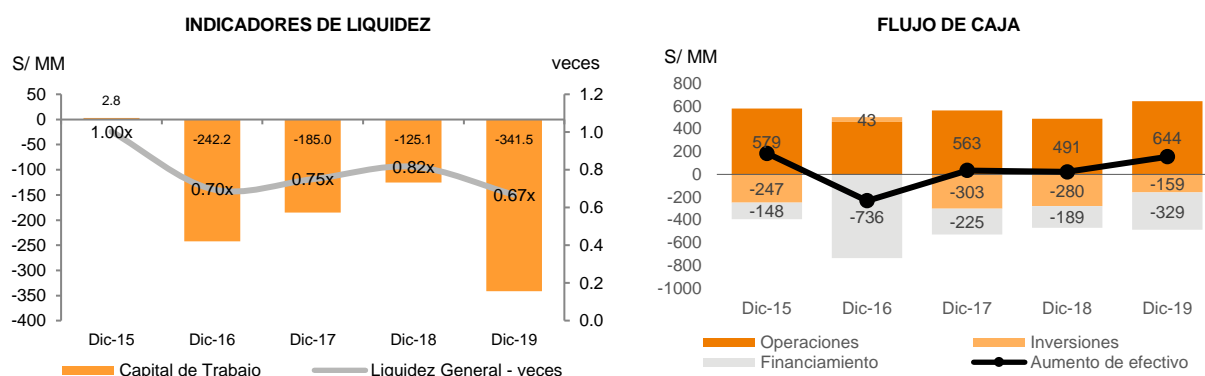
S/ 1,030.9 MM. Con ello, la liquidez general pasó de 0.82x en diciembre de 2018 a 0.67x en diciembre de 2019.

El pasivo corriente cambió su composición en relación con 2018. Así, la compañía redujo sus cuentas por pagar comerciales en S/ 124.9 MM (-32.0%), mientras que se registró un incremento de la porción corriente de las obligaciones de largo plazo que aumentaron en S/ 412.5 MM, producto principalmente del vencimiento del pago de cuotas de los bonos internacionales.

Con relación a la generación de efectivo, se aprecia que este aumentó en S/ 155.9 MM en 2019, luego que flujos de las actividades de operación (S/ 643.7 MM) fueran superiores a las necesidades de efectivo para financiar las actividades de financiamiento (S/-328.7 MM) y a las inversiones (S/ -159.0 MM).

El flujo de caja de las actividades de operación se incrementó en S/ 152.7 MM respecto 2018; explicado por la mejora en el resultado operativo y en el menor pago de cuentas por pagar (debido a la menor deuda con los proveedores). En el caso de las actividades de financiamiento, la empresa tuvo que desembolsar cerca de S/ 328.7 MM, principalmente para la cancelación de deuda por factoring (S/-139.1), ya que la empresa decidió dejar de emplear dicho financiamiento debido a la mejora del flujo de caja operativo. Adicionalmente, se desembolsaron S/ 128.6 MM por pago de intereses, cifra ligeramente superior a la de 2018. Finalmente, las necesidades de efectivo para las actividades de inversión se redujeron significativamente, pasando de S/- 280.0 MM en 2018 a S/-158.9 MM, debido a que en 2018 culminaron las principales obras de mejora en infraestructura y maquinarias.

Tomando en cuenta lo anterior, Lindley tuvo necesidades de capital de trabajo¹¹ por S/ 341.5 MM (2018: S/ 125.1 MM). En los futuros periodos se estima que las necesidades de efectivo para el Capex serían menores y se mantendría estables, pues solo se tiene planeado realizar gastos por mantenimiento ya que la fase de expansión de la infraestructura ya culminó con la planta de Pucusana. De otro lado, la empresa requerirá de efectivo para cumplir con el pago de las cuotas de sus bonos internacionales, lo cual se financiaría con fondos provenientes de las actividades operativas, y recursos captados por la emisión de nueva deuda de largo plazo, mejorando de esta manera la liquidez de la compañía.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

La empresa pasó de un ciclo de conversión negativo de 16 días en 2018 a uno positivo de 8 días en 2019. Históricamente (entre 2015 y 2018) el ciclo de conversión de la empresa fue negativo debido a que registraba un promedio de cobro muy corto, llegando solo a 17 días, mientras que los días promedio de inventario se extendían en promedio a 53 días. En contraste, dada la capacidad de negociación con sus proveedores, la empresa presenta un promedio de pago a proveedores de 110 días, para lo cual la empresa implementó un sistema de factoring con sus proveedores, los cuales representa en promedio el 35% de las cuentas por pagar comerciales en 2018. Sin embargo, el sistema de factoring fue cancelado en el primer semestre de 2019, debido a que la empresa ya no requería dicha financiación. Es por ello que, el periodo promedio de pago a proveedores se redujo a 56 días en 2018, siendo este el principal factor que explicó el cambio en ciclo de conversión de efectivo. Por su parte el periodo medio de cobro se ubicó en 13 días, mientras que el periodo medio de permanencia en inventarios se ubicó en 64 días.

Política de Dividendos

La política de dividendos de la compañía establece que se distribuirán dividendos por un monto mínimo de 15% de las utilidades generadas cada año, una vez que se tenga asegurado el cumplimiento de las necesidades de inversión y financiamiento contempladas en el plan de inversiones. La JGA podrá acordar un porcentaje mayor o menor de acuerdo con las condiciones de liquidez, nivel de endeudamiento e inversiones proyectadas que lo justifiquen.

Solvencia

En 2019 la empresa contaba con diversas fuentes de financiamiento, de las cuales el pasivo representa el 66% del total, mientras que el patrimonio el 34%. Cabe destacar que en el periodo de análisis el pasivo ha reducido consistentemente su participación como fuente de fondeo, la cual representaba el 83% en 2015, la cual fue descendiendo sistemáticamente cada año.

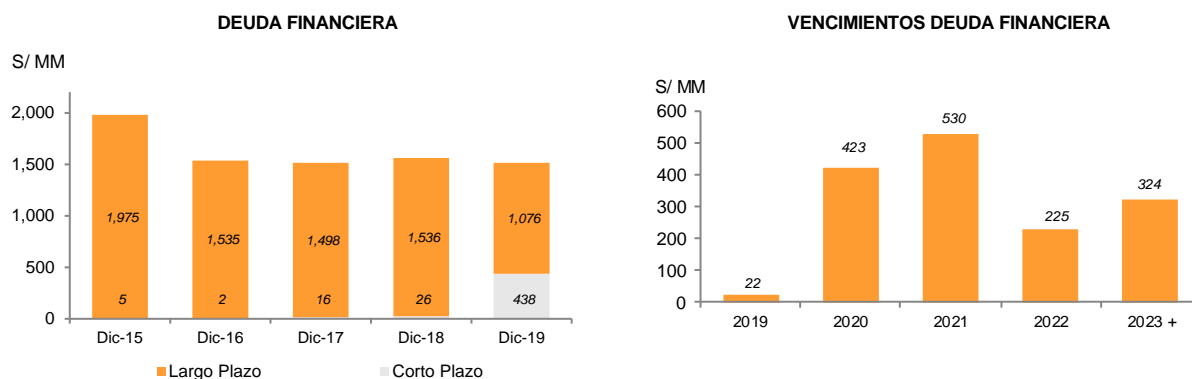
¹¹ Total activo corriente – Total pasivo corriente.

Como parte del pasivo, la deuda financiera está compuesta por bonos internacionales (S/ 1,268 MM), bonos corporativos locales (S/ 151 MM), y préstamos bancarios (S/ 90 MM), principalmente, sumando así un total de S/ 1,514 MM. De ellos, la deuda de largo plazo representa 71.1%, y es explicada principalmente por los bonos internacionales¹² colocados en 2011 (US\$ 320 MM) y 2013 (US\$ 260 MM).

Cabe destacar que el 84% de la deuda fue tomada en dólares, es por ello que la empresa mantiene el contrato de *cross currency swap* por un valor nominal de US\$ 230 MM para reducir la volatilidad del costo del pago de los cupones de los bonos internacionales, ya que la empresa percibe sus ingresos en soles. Adicionalmente, y con el mismo objetivo de cubrirse ante fluctuaciones por el tipo de cambio, la empresa contrató un *call spread* por US\$ 50 MM con vencimiento en 2023 para pagar el capital de los bonos internacionales. Otro punto a destacar es que el 98.9% de la deuda fue pactada a tasa fija, con lo cual el costo de la deuda no se ve afectada con cambios de la tasa de interés del mercado internacional.

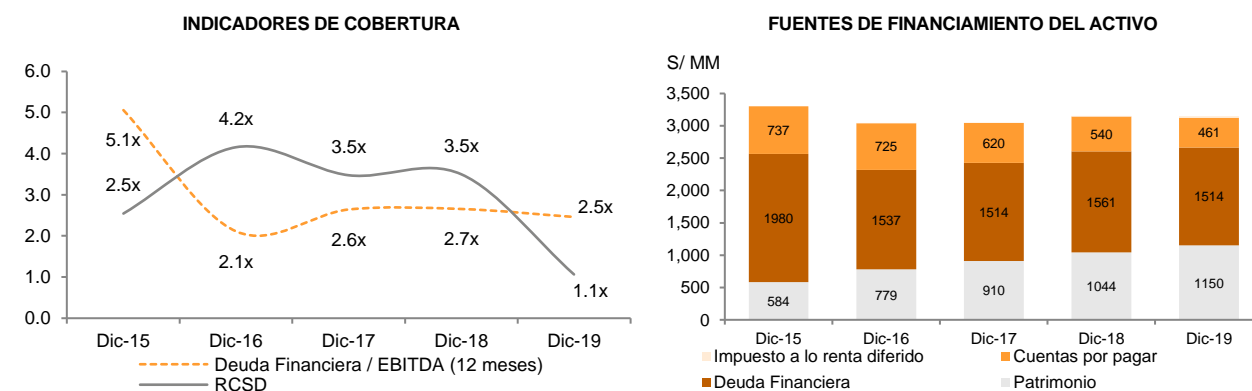
El pasivo es compuesto además por instrumentos financieros derivados (S/ 86.2 MM), con lo cual en 2019 el total de pasivos financieros y derivados sumaron S/ 1,600.0 MM, monto ligeramente inferior al registrado en diciembre de 2018 (S/ 1,644 MM). Los instrumentos derivados se componen principalmente por el *cross currency swap* (S/ 80.6 MM) y en menor medida por un *swap* de azúcar, *forward* de tipo de cambio y futuros de azúcar. Estos instrumentos son contabilizados a valor de mercado por lo cual pueden introducir cierta variabilidad en el monto de los pasivos; sin embargo, dado su reducida participación, su efecto es marginal.

En 2019 el pasivo total cayó 5.4% hasta los S/ 2,245.9 MM respecto a 2018, debido principalmente a la reducción de las cuentas por pagar (S/ -79.1 MM) ante la cancelación de facturas por pagar a proveedores de materias primas y envases. Por el lado de la deuda financiera, si bien esta se redujo el S/ 47.4 MM, lo más destacado fue el incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo en S/ 412.5 MM, debido a la proximidad del pago de cupones, mientras que por su parte la deuda financiera de largo plazo se redujo en S/ 459.9 MM.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

El endeudamiento patrimonial del Grupo ha presentado una tendencia decreciente en el periodo de evaluación, como consecuencia de la reducción de la deuda de largo plazo, así como por el continuo incremento del patrimonio ante el crecimiento de los resultados acumulados, con ello el ratio de endeudamiento patrimonial se redujo hasta 1.95x (2.27x en diciembre de 2018). El ratio Deuda Financiera a EBITDA¹³ fue de 2.46x menor a lo registrado en 2018 (2.65x), mientras que el Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) se ubicó en 1.06x, presentado una caída respecto a diciembre 2018 (3.50x) debido al incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

¹² En 2011 se emitieron bonos internacionales por un monto de US\$ 320 MM a una tasa de 6.75% con vencimiento en 2021 y en 2013 se efectuó otra emisión internacional por un monto de US\$ 260 MM a una tasa de 4.625% anual con vencimiento en 2023. Los fondos obtenidos fueron destinados para el ejercicio de la opción de rescate de las emisiones locales de bonos del Primer Programa de Bonos Corporativos, la cancelación de préstamos bancarios, así como para financiar la construcción de las plantas industriales de Pucusana, Arequipa, Trujillo y Lima.

¹³ EBITDA a 12 meses.

Impacto del Covid-19 y Proyecciones 2020

Luego de la declaración del Estado de Emergencia, la empresa empleó un plan de contingencia para mantener la cadena de distribución a través de los canales tradicionales. En el caso de ser necesario, llegó a un acuerdo con los minoristas que vieron afectadas negativamente sus ventas, por lo que se extendió el plazo de las cuentas por pagar (con el cobro de intereses).

A pesar de la paralización de la economía, las gaseosas y aguas no son considerados productos lujosos, por lo que no se esperaba un cambio de las preferencias del consumidor o una caída masiva de la demanda. La reducción de las ventas fue explicada por las restricciones del movimiento de las personas y por cierre de ciertos canales de distribución (supermercados, restaurantes, cines, entre otros).

A julio de 2020, la mayoría de las restricciones impuestas por el Gobierno fueron levantadas, y la economía ya se encontraba en la Fase 3 de la reactivación, con lo que cerca al 96% de las actividades económicas estarían habilitadas para operar. De esta manera, los grandes almacenes y los centros comerciales volvieron a operar, mientras que los restaurantes estarían entrando a operar aproximadamente en agosto. Con ello, los principales canales de distribución estarían en funcionamiento, mejorando las perspectivas para la recuperación de las ventas.

Considerando el periodo de Estado de Emergencia, en el que las ventas se redujeron por las restricciones de movilidad de las personas, así como una recuperación paulatina que se inició a partir de mayo, se estima que las ventas cierren el 2020 con una caída de 17%, mientras que el Ratio de Cobertura de Deuda se ubicaría temporalmente por debajo de la unidad (0.75x) y volvería a ser mayor a la unidad en 2021.

Instrumento Calificado

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley

En el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley (el cual constará de una o más emisiones), se establece un monto a ser emitido de hasta S/ 1,200 MM, la tasa de interés será establecida antes de la emisión y el plazo del programa es de hasta 6 años; mientras que los plazos de las emisiones serán determinados en los prospectos complementarios. El destino de los recursos será utilizados para financiar la reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos. Finalmente, el Bono contará con garantías genéricas por parte del emisor.

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	
Emisor	Corporación Lindley S.A.
Entidades Estructuradoras	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. y Scotiabank Perú S.A.A
Valores	Bonos Corporativos o Instrumentos de Corto Plazo.
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de emisión de S/ 1,200 MM.
Vigencia del Programa	6 años
Moneda	Soles
Amortización	El principal de los Bonos será amortizado parcialmente en las Fechas de Vencimiento y/o íntegramente en la Fecha de Redención
Pago de capital e intereses	Conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Agente Colocador	Credicorp Capital
Representante de Obligacionistas	Scotiabank
Garantías	Los Bonos quedarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor y no contarán con garantías específicas.
Destino de recursos	Reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos.

Fuente: Arca Continental Lindley / Elaboración: PCR

Cabe destacar que en los próximos periodos la empresa deberá empezar a amortizar parte de sus bonos internacionales. Para poder cubrir estas necesidades de efectivo, la empresa se financiaría con una nueva emisión de deuda en el mercado de capitales peruano

La empresa tiene realizar una primera emisión en 2020, la cual le permitirá financiar parte de la amortización de deuda vigente, y en 2021 se realizaría una emisión adicional con el mismo fin. Se aprecia que las nuevas emisiones no elevarían el nivel de deuda total, mientras que por el contrario el se proyecta una reducción del nivel de deuda total de manera consistente cada año (teniendo en cuenta además que no se tiene planeado grandes inversiones en infraestructura), con lo cual los indicadores de cobertura mejorarían. Así el ratio Deuda neta a EBITDA pasaría de 2.2x en 2019 a 0.4x en 2024.

ARCA CONTINENTAL LINDLEY					
	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Estado de Situación Financiera (en miles de S/)					
Activo Corriente	845,995	560,495	557,700	558,536	689,441
Activo Corriente razón corriente	696,376	427,671	429,022	435,996	606,578
Activo No Corriente	2,632,351	2,638,288	2,730,270	2,858,864	2,706,691
Activo Total	3,478,346	3,198,783	3,287,970	3,417,400	3,396,132
Pasivo Corriente	843,172	802,702	742,739	683,676	1,030,916
Pasivo No Corriente	2,051,601	1,616,925	1,634,864	1,690,088	1,214,967
Pasivo Total	2,894,773	2,419,627	2,377,603	2,373,764	2,245,883
Patrimonio Total	583,573	779,156	910,367	1,043,636	1,150,249
Deuda Financiera	1,979,744	1,536,990	1,514,210	1,561,200	1,513,780
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	4,647	2,376	16,370	25,667	438,171
Porción de Largo Plazo	1,975,097	1,534,614	1,497,840	1,535,533	1,075,609
Estado de Resultados (en miles de S/)					
Ingresos Operacionales	2,448,445	2,657,141	2,787,161	2,742,470	2,854,950
Costos Operacionales	1,565,930	1,668,202	1,717,855	1,668,203	1,730,304
Utilidad Bruta	882,515	988,939	1,069,306	1,074,267	1,124,646
Gastos Operacionales	660,228	454,133	704,536	716,164	762,188
Utilidad Operativa	222,287	534,806	364,770	358,103	362,458
Ingresos Financieros	28,541	2,102	3,285	3,681	16,947
Gastos Financieros	-149,371	-172,736	-148,571	-142,513	-141,733
Utilidad Neta	-88,291	241,486	165,736	141,665	149,308
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	2,448,445	2,657,141	2,787,161	2,742,470	2,854,950
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	1,565,930	1,668,202	1,717,855	1,668,203	1,730,304
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	-88,291	241,486	165,736	141,665	149,308
EBIT (12 meses) (S/ Miles)	222,287	534,806	364,770	358,103	362,458
EBITDA (12 meses) (S/ Miles)	391,756	728,186	573,272	588,443	615,433
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	149,371	172,736	148,571	142,513	141,733
EBIT / Gastos Financieros (12 meses) - veces	1.49	3.10	2.46	2.51	2.56
EBITDA / Gastos Finan. (12 meses) - veces	2.62	4.22	3.86	4.13	4.34
Ratio de Cobertura de deuda - veces	2.54	4.16	3.48	3.50	1.06
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.29	0.33	0.31	0.29	0.46
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.71	0.67	0.69	0.71	0.54
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.68	0.64	0.64	0.66	0.67
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	3.52	2.08	1.80	1.62	1.06
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	3.39	1.97	1.66	1.50	1.32
Pasivo Total / Patrimonio - veces	4.96	3.11	2.61	2.27	1.95
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) - años	5.24	2.22	2.85	2.87	1.97
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) - veces	5.05	2.11	2.64	2.65	2.46
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.57	0.48	0.46	0.46	0.45
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.83	0.76	0.72	0.69	0.66
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses) (%)	36.04%	37.22%	38.37%	39.17%	39.4%
Margen operativo (12 meses) (%)	9.08%	20.13%	13.09%	13.06%	12.7%
Margen neto (12 meses) (%)	-3.61%	9.09%	5.95%	5.17%	5.23%
Margen EBITDA (12 meses) (%)	16.00%	27.40%	20.57%	21.46%	21.6%
ROA (con activos totales promedio) (%)	-2.54%	7.55%	5.04%	4.15%	4.4%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	-15.13%	30.99%	18.21%	13.57%	13.0%
Liquidez					
Liquidez General - veces	1.00	0.70	0.75	0.82	0.67
Razón Corriente - veces	0.83	0.53	0.58	0.64	0.59
Capital de Trabajo (S/ Miles)	2,823	-242,207	-185,039	-125,140	-341,475

Fuente: Arca Continental Lindley / Elaboración PCR